



Brussel, 22.3.2013  
COM(2013) 158 final

**VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE  
RAAD**

**Internationale status van centrale banken en overheidsentiteiten voor het beheer van de  
overheidsschuld wat otc-derivatentransacties betreft**

(Voor de EER relevante tekst)

## 1. INLEIDING

De verordening betreffende otc-derivaten (over-the-counter derivaten), centrale tegenpartijen en transactieregisters (European Market Infrastructure Regulation, EMIR) is op 4 juli 2012 vastgesteld en op 16 augustus 2012 in werking getreden<sup>1</sup>. De EMIR schrijft het volgende voor: centrale clearing van alle gestandaardiseerde otc-derivatencontracten (clearingverplichting), margins voor niet centraal geclearde derivaten (marginvereisten) en rapportage van alle derivatencontracten aan transactieregisters (rapportageverplichting).

De centrale banken van de Unie en de overheidsinstellingen in de Unie die belast zijn met of betrokken zijn bij het beheer van de overheidsschuld, zijn van de EMIR vrijgesteld en vallen derhalve noch onder de clearingverplichting, noch onder de verplichting om risicolimiteringstechnieken voor ongeclearde transacties toe te passen, noch onder de rapportageverplichting.

Ten tijde van de vaststelling van de EMIR heerste onzekerheid over de vraag welke status buitenlandse centrale banken in andere rechtsgebieden zouden genieten in het kader van de hervormingen op het gebied van otc-derivaten. Daarom hebben het Europees Parlement en de Raad gewacht om een besluit betreffende de toepassing van de EMIR op centrale banken van derde landen te nemen totdat er meer duidelijkheid in deze kwestie kon worden geschapen.

Op grond van artikel 1, lid 6, van de EMIR werd de Europese Commissie verzocht een analyse te verrichten van de internationale status die de centrale banken en de overheidsorganen voor het beheer van de overheidsschuld binnen het rechtskader van andere rechtsgebieden genieten, en vervolgens het Europees Parlement en de Raad drie maanden na de inwerkingtreding van de EMIR van deze vergelijkende analyse in kennis te stellen. Indien in het verslag wordt geconcludeerd dat deze centrale banken van derde landen, wat hun monetaire verantwoordelijkheden betreft, van de clearing- en de rapportageverplichting moeten worden ontheven, dan is de Commissie op grond van de EMIR bevoegd een gedelegeerde handeling vast te stellen tot uitbreiding van de lijst van entiteiten die van de EMIR zijn vrijgesteld.

## 2. RECHTSGRONDSLAG VAN HET VERSLAG: BEPALINGEN VAN ARTIKEL 1 VAN DE EMIR

In artikel 1, lid 4, van de EMIR is het volgende bepaald: *"Deze verordening is niet van toepassing op: a) de leden van het ESCB en andere organen van de lidstaten met een soortgelijke functie en andere overheidsinstellingen in de Unie die belast zijn met of betrokken zijn bij het beheer van de overheidsschuld; b) de Bank voor Internationale Betalingen."*

Wat buitenlandse centrale banken en buitenlandse overheidsinstellingen voor het beheer van de overheidsschuld betreft, is de Commissie krachtens artikel 1, lid 6, bevoegd gedelegeerde handelingen vast te stellen om de in artikel 1, lid 4, bedoelde lijst van vrijgestelde entiteiten te wijzigen, waarbij de Commissie wordt opgedragen uiterlijk drie maanden na de inwerkingtreding van de EMIR *"bij het Europees Parlement en de Raad een verslag in [te dienen] ter beoordeling van de internationale status van de*

---

<sup>1</sup> Verordening (EU) nr. 648/2012.

*overheidsorganen die belast zijn met of betrokken bij het beheer van de overheidsschuld en van de centrale banken".*

In artikel 1, lid 6, is tevens het volgende gespecificeerd: *"Dit verslag bevat een vergelijkende analyse van de status van deze organen en van de centrale banken binnen het rechtskader van een groot aantal derde landen, waaronder in ieder geval de drie belangrijkste rechtsgebieden wat betreft omvang van de contracten die worden verhandeld, en van de risicobeheernormen die van toepassing zijn op de derivatentransacties die door deze organen en de centrale banken in deze rechtsgebieden zijn aangegaan. Indien uit de resultaten van het verslag, met name in het licht van de vergelijkende analyse, naar voren komt dat de centrale banken van deze derde landen wat betreft hun monetaire verantwoordelijkheden moeten worden ontheven van de clearing- en rapportageverplichting, neemt de Commissie ze in de in lid 4 bedoelde lijst [van entiteiten die van de EMIR zijn vrijgesteld] op."*

### **3. ONDERZOCHE RECHTSGEBIEDEN: JAPAN, ZWITSERLAND EN DE VERENIGDE STATEN**

De EMIR schrijft voor dat de Commissie een vergelijkende analyse dient uit te voeren van de status van centrale banken en overheidsorganen voor het beheer van de overheidsschuld in *"een groot aantal derde landen, waaronder in ieder geval de drie belangrijkste rechtsgebieden wat betreft omvang van de contracten die worden verhandeld"*.

#### **3.1. De drie belangrijkste rechtsgebieden wat betreft omvang van de verhandelde contracten: Verenigde Staten, Zwitserland en Japan**

Gezien het mondiale karakter van otc-derivatenmarkten en het historische gebrek aan transparantie van deze markten zijn geen gedetailleerde gegevens over otc-derivaten per rechtsgebied beschikbaar. De balanstotalen van banken kunnen evenwel dienst doen als een bruikbare en eenvoudige graadmeter voor de omvang van de otc-derivatenportefeuille en voor de omvang van alle contracten die per rechtsgebied worden verhandeld. Zij vormen tevens een goede indicator van het systeemrisico dat aan deze markten verbonden is. De Bank voor Internationale Betalingen (BIS, Bank for International Settlements) verstrekt gedetailleerde statistische gegevens over de bankbalansen per rechtsgebied. In dit verslag is van deze gegevens gebruikgemaakt voor de selectie van de te analyseren rechtsgebieden.

Volgens de recentste BIS-gegevens<sup>2</sup> (*"Amounts outstanding for the International positions by nationality of ownership of reporting banks"*, maart 2012) zijn de drie belangrijkste rechtsgebieden wat betreft omvang van de verhandelde contracten (waarbij de balanstotalen van de banken als graadmeter zijn gebruikt) de Verenigde Staten, Japan en Zwitserland. In de onderstaande tabel worden de recentste BIS-gegevens voor de belangrijkste rechtsgebieden gepresenteerd. Rechtsgebieden van buiten de EU zijn vetgedrukt.

---

<sup>2</sup> Zie <http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>, tabel 8A.

| <i>Moederland van de bank</i> | <i>Totale posities/verplichtingen</i> |
|-------------------------------|---------------------------------------|
| <b>Verenigde Staten</b>       | <b>5012,2</b>                         |
| Verenigd Koninkrijk           | 4885,9                                |
| Frankrijk                     | 3484,4                                |
| Duitsland                     | 3349,2                                |
| <b>Zwitserland</b>            | <b>2751,9</b>                         |
| <b>Japan</b>                  | <b>2361,1</b>                         |
| Nederland                     | 1705,4                                |
| Zweden                        | 1291,7                                |
| <b>Australië</b>              | <b>948,5</b>                          |
| Spanje                        | 916,0                                 |
| <b>Canada</b>                 | <b>912,5</b>                          |
| Italië                        | 825,1                                 |
| <b>SAR Hongkong</b>           | <b>539,0</b>                          |

Tabel: Internationale posities volgens de nationaliteit van de eigenaar van de rapporterende banken, uitstaande bedragen in miljarden USD  
Bron: BIS.

### 3.2. Andere belangrijke rechtsgebieden: Australië, Canada en Hongkong

Om een groter aantal derde landen in de vergelijkende analyse te betrekken, wordt in het verslag ook het in Australië, Canada en Hongkong bestaande rechtskader voor otc-derivatenmarkten geanalyseerd. Dit zijn de volgende drie belangrijkste rechtsgebieden wat de omvang van de verhandelde contracten betreft.

### 3.3. Bij de hervorming van de otc-derivatenmarkten gemaakte vorderingen in de Verenigde Staten, Zwitserland, Japan, Australië, Canada en Hongkong

In dit verslag wordt een vergelijkende analyse gepresenteerd van het rechtskader in de Verenigde Staten, Zwitserland, Japan, Australië, Canada en Hongkong. De Commissiediensten hebben contact met deze rechtsgebieden opgenomen om informatie te verzamelen over hun voor OTC-derivatentransacties geldende regelgeving die van toepassing is op centrale banken en overheidsorganen die belast zijn met of betrokken zijn bij het beheer van de overheidsschuld. Hierbij is het van belang erop te wijzen dat het stadium waarin het proces tot vaststelling en uitvoering van hervormingen op het gebied van otc-derivaten zich bevindt, van rechtsgebied tot rechtsgebied verschilt. De Verenigde Staten beginnen thans aan de uitvoeringsfase. Japan heeft nog maar pas zijn nieuwe regelgeving vastgesteld. Zwitserland is volop bezig met de opstelling van ontwerpregelgeving om een nieuw rechtskader in te voeren. Australië en Hongkong hebben regelgeving voor het doorvoeren van hervormingen op het gebied van otc-derivaten voorgesteld, maar deze hervormingen zijn nog niet goedgekeurd. Canada is nog steeds de laatste hand aan het leggen aan zijn voorstel voor een rechtskader voor het doorvoeren van hervormingen op het gebied van otc-derivaten.

- **Verenigde Staten**

In juli 2010 is de Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act aangenomen. Sindsdien hebben de Commodity Futures Trading Commission (CFTC) en de Securities and Exchange Commission (SEC) het merendeel van de uit hoofde van de Dodd-Frank Act (DFA) op te stellen uitvoeringsvoorschriften in definitieve vorm

gegoten. Thans beginnen de Verenigde Staten aan de uitvoeringsfase volgens de hierna beschreven stapsgewijze aanpak.

### Rapportageverplichting

Vanaf 12 oktober 2012 zijn dwingende rapportage- en transparantievoorschriften van toepassing. De rapportageverplichting wordt stapsgewijze ingevoerd volgens de producten en het soort marktpartij: i) vanaf 12 oktober 2012 moeten belangrijke marktpartijen<sup>3</sup> beginnen met het rapporteren van renteswaps en kredietverzuimswaps; ii) vanaf januari 2013 wordt de rapportageverplichting voor deze marktpartijen uitgebreid tot equity swaps, deviezenswaps en andere grondstoffenswaps, en iii) vanaf april 2013 moeten alle marktpartijen (met inbegrip van degenen die geen swaphandelaars of belangrijke swappartijen zijn) aan de rapportageverplichting voor alle activacategorieën voldoen.

### Clearingverplichting

De clearingverplichting wordt stapsgewijze ingevoerd volgens de producten en het soort marktpartij. Op 24 juli 2012 heeft de CFTC aangegeven welke de eerste swapcategorieën zijn waarvoor verplichte clearing zal gelden. Het betreft onder meer twee categorieën kredietverzuimswaps en vier categorieën renteswaps die door geregistreerde centrale tegenpartijen moeten worden gecleard. De desbetreffende voorschriften zullen tegen het vierde kwartaal van 2012 in definitieve vorm worden gegoten. Daarbij zal een stapsgewijze benadering per soort marktpartij worden gevolgd (90/180/270 dagen om aan de clearingverplichting te voldoen)<sup>4</sup>. Voor andere activacategorieën zal een soortgelijke benadering worden gevolgd.

#### • **Zwitserland**

In Zwitserland bestaat er geen verplichte clearing- of transactierapportageregeling voor otc-derivatentransacties. Zwitserland heeft zich er echter toe verbonden de door de G20 overeengekomen hervormingen voor otc-derivaten door te voeren. Op 27 augustus 2012 heeft de Zwitserse Bondsraad besloten dat de bestaande Zwitserse regelgeving betreffende de infrastructuur van de financiële markten diende te worden gewijzigd om te voldoen aan de aanbevelingen van de Raad voor financiële stabiliteit (Financial Stability Board, FSB) en aan de nieuwe standaarden die door opstellers van internationale standaarden voor de infrastructuur van de financiële markten worden ontwikkeld.

Het Bondsministerie van Financiën heeft de opdracht gekregen tegen het voorjaar van 2013 een ontwerpraadplegingsdocument ter zake op te stellen. Het is zijn bedoeling zijn aanpak met die van de EU te coördineren teneinde regelgeving aan te nemen die gelijkwaardig is aan de EMIR. In zijn persbericht van 29 augustus 2012 heeft het

---

<sup>3</sup> Beurzen en handelsplatforms, clearinginstellingen, swaptransactieregisters, swaphandelaars en belangrijke swappartijen (Major Swaps Participants, MSPs).

<sup>4</sup> De eerste groep entiteiten die tot clearing zullen moeten overgaan binnen een termijn van 90 dagen nadat de CFTC een final clearing determination heeft uitgevaardigd, zijn onder meer swaphandelaars, belangrijke swappartijen en particuliere fondsen die meer dan 200 swaptransacties per maand aangaan. De tweede groep, die binnen een termijn van 180 dagen aan de verplichting moet voldoen, omvat alle overige particuliere fondsen, commodity pools en anderen die bij financiële activiteiten betrokken zijn. De derde groep, die 270 dagen de tijd heeft om aan de clearingverplichting te voldoen, omvat alle entiteiten die niet tot de eerste twee groepen behoren, zoals door onafhankelijke vermogensbeheerders beheerde rekeningen en pensioenfondsen.

staatssecretariaat voor internationale financiële zaken immers uitdrukkelijk verklaard dat om het concurrentievermogen van de Zwitserse marktpelers en de toegang tot de EU-markt in stand te houden, er bij de hervorming van de infrastructuur van de financiële en handelsmarkten naar moet worden gestreefd regelgeving uit te vaardigen die equivalent is aan die van de EU.

Zwitserland bevindt zich bijgevolg in de voorbereidende fase van de voor binnenkort geplande hervormingen, wat betekent dat het Zwitserse regelgevingskader nog niet definitief is vastgelegd.

- **Japan**

In juli 2012 heeft de Japanse Financial Supervisory Authority (FSA) een regeringsordonnantie uitgevaardigd die op 1 november 2012 in werking is getreden en die betrekking heeft op hervormingen betreffende het verplichte beroep op centrale tegenpartijen (clearingverplichting) en transactieregisters (rapportageverplichting).

#### Rapportageverplichting

Uit hoofde van de Financial Instruments Exchange Act (FIEA) geregistreerde financiële instellingen zullen melding moeten maken aan transactieregisters van otc-derivatentransacties waarvoor transactieregisterdiensten beschikbaar zijn, zoals transacties in kredietderivaten en termijn-, optie- en swaptransacties met betrekking tot rentetarieven, deviezen en aandelen of aandelenindexen. Er zal worden nagegaan tot welke transacties de lijst na november 2012 nog kan worden uitgebreid. Daarbij zal tevens rekening worden gehouden met verdere ontwikkelingen op het gebied van de marktinfrastructuur.

#### Clearingverplichting

Japan overweegt een stapsgewijze invoering. Zoals in het vierde voortgangsverslag van de FSB over de implementatie van de hervormingen op het gebied van otc-derivaten – waarmee in november 2012 een aanvang is gemaakt – is aangegeven, zullen bepaalde kredietverzuimswaps<sup>5</sup> en renteswaps<sup>6</sup> aan verplichte clearing onderworpen zijn. Het gamma aan producten waarvoor de clearingverplichting geldt, zal vervolgens tot andere otc-derivaten<sup>7</sup> worden uitgebreid, waarbij rekening zal worden gehouden met elementen zoals de omvang van de transacties en de mate van standaardisering.

Ook zullen de dwingende clearingvoorschriften in een eerste fase beperkt blijven tot otc-derivatentransacties tussen belangrijke binnenlandse financiële instellingen<sup>8</sup>. In de toekomst kunnen de clearingvoorschriften worden uitgebreid tot transacties tussen deze binnenlandse financiële instellingen en (niet uit hoofde van de FIEA geregistreerde) buitenlandse financiële instellingen, rekening houdend met de uitkomst van de

---

<sup>5</sup> Op een index gebaseerde kredietverzuimswaps (nl. iTraxx Japan Index Series).

<sup>6</sup> Gewone, in JPY luidende renteswaps die aan de LIBOR refereren.

<sup>7</sup> In JPY luidende renteswaps die aan de TIBOR refereren, in vreemde valuta's (USD en EUR) luidende renteswaps en kredietverzuimswaps die aan een Japanse onderneming refereren.

<sup>8</sup> Producten die onderworpen zijn aan verplichte clearing tussen uit hoofde van de FIEA geregistreerde grote binnenlandse financiële instellingen die lid zijn van de clearingorganisatie (Japan Securities Clearing Corporation, JSCC) of die een dochteronderneming zijn van een moedermaatschappij die lid is van de JSCC.

momenteel aan de gang zijnde internationale besprekingen over grensoverschrijdende regulering.

Buitenlandse centrale banken vallen derhalve niet onder de rapportage- en clearingverplichtingen die in het kader van de hervormingen van de otc-derivatenmarkten in Japan worden opgelegd.

- **Australië**

Op 12 september 2012 heeft de Australische regering bij het parlement een wetsvoorstel ingediend (de Corporations Legislation Amendment (Derivatives Transaction) Bill 2012) dat een rechtskader voor de hervorming van de otc-derivatenmarkten in Australië tot stand brengt. Het rechtskader voorziet in een flexibele benadering, waarbij aan de minister de bevoegdheid wordt verleend om uit te maken of er voor bepaalde categorieën otc-derivaten sprake moet zijn van verplichte clearing, rapportage of georganiseerde handel via een platform.

Het wetsvoorstel is aangenomen door het huis van afgevaardigden en zal binnenkort in behandeling worden genomen door de senaat. Eind 2012 zou de wetgeving van kracht moeten zijn.

Voordat dwingende verplichtingen kunnen worden opgelegd, moeten uitvoeringsvoorschriften worden vastgesteld. Op grond van het rechtskader zal de Australian Securities and Investments Commission (ASIC) bevoegd zijn uitvoeringsvoorschriften uit te vaardigen. De Reserve Bank of Australia, de Australian Prudential Regulation Authority en de ASIC kunnen advies aan de minister uitbrengen over de vraag of voor specifieke categorieën otc-derivaten dwingende verplichtingen moeten gelden.

In Australië is het wetgevingskader voor het doorvoeren van hervormingen met betrekking tot otc-derivaten derhalve reeds voorgesteld, maar nog niet goedgekeurd. Ook de uitvoeringsvoorschriften moeten nog nader worden bepaald.

- **Canada**

In Canada is het wetgevingskader voor de hervorming van de otc-derivatenmarkten nog niet volledig vastgesteld. De grootste provincies wat de handel in otc- en andere derivaten betreft, werken momenteel aan de invoering van de wetgeving<sup>9</sup>. De Canadian Securities Administrators (CSA) zijn momenteel de uitvoeringsvoorschriften van de wetgeving aan het opstellen.

### Rapportage

De CSA hebben een raadplegingsdocument over transactieregisters gepubliceerd dat als uitgangspunt voor het regelgevingsproces moet fungeren. Ontario en Quebec hebben reeds wetgeving gewijzigd om rapportage aan transactieregisters en gegevenstoegang voor toezichtdoeleinden te regelen. De meeste provincies zijn momenteel aan het nagaan of wetgevingswijzigingen eventueel noodzakelijk blijken. De CSA zullen overleg plegen over regels voor transactierapportage en transactieregisters. Deze zouden begin 2013 in

---

<sup>9</sup> In Canada berust de bevoegdheid voor de effectenregelgeving bij de provincies.

definitieve vorm moeten zijn gegoten. De invoering van de voorschriften is gepland voor het eerste halfjaar van 2013.

### Clearing

De CSA hebben een raadpleging over clearing gehouden, die in het derde kwartaal van 2012 is afgesloten en die als uitgangspunt voor de aanstaande opstelling van de regels zal fungeren. Verwacht wordt dat de provinciale regelgeving voor centrale clearing uiterlijk medio 2013 van kracht zal zijn in de provincies waarin de meeste otc-derivaten worden verhandeld. Er zullen echter nog aanvullende inspanningen moeten worden geleverd om de wetgeving in alle provincies te harmoniseren. De CSA werken momenteel ook aan uitvoeringsvoorschriften voor centrale clearing, waarover naar verwachting begin 2013 een raadpleging zal worden gehouden.

#### • **Hongkong**

Na afronding van het desbetreffende raadplegingsproces heeft Hongkong zijn regelgevingskader voor de hervorming van de otc-derivatenmarkten gepresenteerd. Het wetgevingsproces tot vaststelling van de nieuwe regelgeving is nog steeds aan de gang.

De Hong Kong Monetary Authority (HKMA) en de Securities and Futures Commission (SFC) van Hongkong hebben in oktober 2011 een openbare raadpleging georganiseerd over het regelgevingskader voor otc-derivaten dat zij voor Hongkong voorstellen. Dit kader heeft onder meer ook betrekking op verplichte clearing en rapportage. Na afloop van het raadplegingsproces hebben de HKMA en de SFC in juli 2012 hun gezamenlijke conclusies bekendgemaakt. Het wetgevingsvoorstel is nog niet volledig afgerond.

### Rapportage

De voorgestelde regelgeving voor verplichte rapportage is getoetst door een panel van de Wetgevende Raad en wordt momenteel in wetteksten gegoten. Het is de bedoeling dat de vereiste wetswijzigingen begin 2013 aan de wetgevende macht worden voorgelegd. Er zal een stapsgewijze aanpak worden gevolgd, te beginnen met renteswaps en termijncontracten zonder mogelijkheid tot levering.

Het voor Hongkong voorgestelde regelgevingskader bevat locatievereisten voor de rapportage aan transactieregisters: alle derivatentransacties die op de financiële markten van Hongkong van invloed zijn, moeten worden gerapporteerd aan het plaatselijke transactieregister dat door het HKMA-transactieregister is opgezet.

### Clearing

Overeenkomstig de conclusies van de raadpleging geldt de clearingverplichting uitsluitend voor transacties die in Hongkong in de boeken staan. Onder meer uitgaande van de reacties die op de raadpleging zijn ontvangen, zijn de regelgevers begonnen met de opstelling van een wetgevingsvoorstel dat aan de Wetgevende Raad zal worden voorgelegd, waarbij het de bedoeling is dat de vereiste wetswijzigingen begin 2013 in werking treden. Inmiddels is er sprake van een voorlopig wetgevingsvoorstel op grond waarvan bepaalde derivatentransacties op vrijwillige basis kunnen worden gecleard via door de SFC erkende centrale tegenpartijen.

#### **4. INTERNATIONALE STATUS VAN CENTRALE BANKEN EN AGENTSCHAPPEN VOOR SCHULDBEHEER IN DEZE RECHTSGEBIEDEN**

- **Verenigde Staten**

Swaps van een tegenpartij die een Federal Reserve Bank, de federale regering of een uitdrukkelijk door de Verenigde Staten gegarandeerd federaal agentschap is, vallen niet onder de Dodd-Frank Act (DFA)<sup>10</sup>. Buitenlandse centrale banken zijn niet van het toepassingsgebied van de DFA uitgesloten.

De CFTC en de SEC hebben de toepassing van alle vereisten van de Dodd-Frank Act onderzocht en er op de hierna beschreven wijze bij de opstelling van de uitvoeringsvoorschriften naar gestreefd de gevolgen van de DFA voor buitenlandse centrale banken per geval te beperken.

Als wordt aangenomen dat overheidsorganen die belast zijn met of betrokken zijn bij het beheer van de overheidsschuld deel uitmaken van de overheid, dan vallen buitenlandse centrale banken en buitenlandse organen voor het beheer van de overheidsschuld onder dezelfde regeling. Overheidsorganen voor het beheer van de overheidsschuld zijn met andere woorden ook op de hierna beschreven wijze van de clearing- en rapportageverplichtingen vrijgesteld.

##### Registratievoorschriften

De CFTC heeft centrale banken algemene ontheffing verleend van de registratievoorschriften die anders zouden gelden indien zij zouden worden aangemerkt als instellingen die onder de definitie van swaphandelaar of belangrijke swappartij vallen.

In hun definitieve gezamenlijke regelgeving<sup>11</sup> hebben de CFTC en de SEC in de DFA voorkomende sleutelbegrippen (zoals "swaphandelaar", "belangrijke swappartij" en "in aanmerking komende contractpartij") gedefinieerd.

Bij het bestuderen van de desbetreffende Federal Register Release van de CFTC kwam de Commissie tot de bevinding dat buitenlandse entiteiten weliswaar niet noodzakelijkerwijze van VS-regelgeving zijn vrijgesteld wanneer zij commerciële activiteiten op de VS-markten ontplooiën, maar dat er noch in de desbetreffende bepalingen, noch in de ontstaansgeschiedenis van de DFA indicaties te vinden zijn die aangeven dat het Congres bij de vaststelling van de DFA de bedoeling had van de geijkte tradities van het internationale systeem af te wijken door buitenlandse regeringen, buitenlandse centrale banken en internationale financiële instellingen onder de definitie van het begrip "swaphandelaar" of het begrip "belangrijke swappartij" te laten vallen.

Volgens de interpretatie van de CFTC zouden buitenlandse regeringen, buitenlandse centrale banken en internationale financiële instellingen bijgevolg niet verplicht zijn zich bij de CFTC te laten registreren als swaphandelaar of als belangrijke swappartij<sup>12</sup>.

---

<sup>10</sup> In de DFA, Sec 721-47(B), betreffende niet onder swaps vallende instrumenten is bepaald dat het begrip "swap" onder meer geen betrekking heeft op overeenkomsten, contracten of transacties waarvan een tegenpartij een Federal Reserve bank, de federale regering of een uitdrukkelijk door de Verenigde Staten gegarandeerd federaal agentschap is.

<sup>11</sup> Zie 77 Fed. Reg. 30596 (23 mei 2012).

## Rapportageverplichting

Aangezien buitenlandse centrale banken van de registratievoorschriften zijn vrijgesteld, zijn zij ook van de rapportageverplichting vrijgesteld. Een VS-tegenpartij die een transactie met een buitenlandse centrale bank aangaat, zou echter wel nog altijd aan de rapportageverplichting uit hoofde van de DFA onderworpen zijn. Indien een Europese centrale bank bijvoorbeeld een transactie met een bij de CFTC geregistreerde swaphandelaar aangaat, dan zou de betrokken swaphandelaar voor de swap in kwestie nog steeds de voorschriften inzake het bijhouden van gegevens en de rapportagevoorschriften in acht moeten nemen, ook al zouden voor de transactie geen dwingende clearingvoorschriften gelden.

Deze situatie strookt weliswaar met de EMIR (op grond waarvan rapportage door de tegenpartij van een transactie met een centrale bank nog altijd verplicht is), maar resulteert niettemin in een verschillende benadering van Amerikaanse en buitenlandse centrale banken in het kader van de DFA. Transacties met centrale banken van de Verenigde Staten zijn immers volledig van de DFA vrijgesteld en behoeven derhalve niet te worden gerapporteerd, terwijl transacties met buitenlandse centrale banken door de Amerikaanse tegenpartij moeten worden gerapporteerd.

## Clearingverplichting

In aparte regelgeving<sup>13</sup> voorziet de CFTC in diverse uitzonderingen op het anders toepasselijke vereiste dat alle swaps door een bij de CFTC geregistreerde centrale tegenpartij moeten worden gecleard, en heeft zij bepaald dat een buitenlandse centrale bank is vrijgesteld van alle dwingende clearingvoorschriften die anders van toepassing zouden zijn.

Ter onderbouwing van haar visie dat de door het Congres uit hoofde van de DFA opgelegde clearingverplichting niet op buitenlandse regeringen, buitenlandse centrale banken en internationale financiële instellingen van toepassing mag zijn, heeft de CFTC soortgelijke argumenten aangehaald als die welke zij eerder had aangevoerd in het kader van de bovenbeschreven vrijstelling van de registratieverplichting. De CFTC heeft met name opgemerkt<sup>14</sup> dat ervan uit wordt gegaan dat wetgevers met de rechtmatige soevereine belangen van andere naties rekening houden wanneer zij Amerikaanse wetten opstellen. In dit verband heeft de CFTC erop geattendeerd dat niets in de DFA erop wijst dat het Congres de bedoeling had van deze traditie af te wijken wanneer het de in de wet vervatte clearingvoorschriften heeft uitgevaardigd. De CFTC stelde dan ook<sup>15</sup> dat buitenlandse regeringen, buitenlandse centrale banken en internationale instellingen uit overwegingen van internationale courtoisie niet aan de clearingverplichting van de DFA onderworpen mogen zijn.

---

<sup>12</sup> Zie 77 Fed. Reg. 30596 en 30693.

<sup>13</sup> Zie 77 Fed. Reg. 42560 (19 juli 2012).

<sup>14</sup> Zie 77 Fed. Reg. 42560 en 42562.

<sup>15</sup> Zie 77 Fed. Reg. 42560 en 42562.

- **Zwitserland**

In Zwitserland bestaat er geen verplichte clearing- of transactierapportageregeling voor otc-derivatentransacties. Volgens de Zwitserse wet behoeven met de Zwitserse centrale bank, met een andere centrale bank of met binnen- en buitenlandse overheidsorganen voor het beheer van de overheidsschuld gesloten otc-derivatentransacties derhalve niet centraal te worden gecleard of te worden gerapporteerd. Het is ook niet verplicht om risicolimiteringstechnieken toe te passen op transacties waarbij een centrale bank betrokken is.

Zwitserland heeft publiekelijk aangekondigd dat het voornemens is zich zoveel mogelijk te laten leiden door de in het kader van de EMIR gevolgde benadering en dat het van plan is equivalente regelgeving aan te nemen. Het ziet er derhalve naar uit dat buitenlandse centrale banken in het Zwitserse recht eenzelfde status zullen hebben als buitenlandse centrale banken in het kader van de EMIR genieten.

- **Japan**

In Japan zijn transacties met buitenlandse centrale banken en organen voor het beheer van de overheidsschuld op grond van de op 1 november 2012 in werking getreden regeringsordonnantie van de clearing- en de rapportageverplichting vrijgesteld.

- **Hongkong**

De status van centrale banken komt aan de orde in de in juli 2012 na afloop van het raadplegingsproces gepubliceerde gezamenlijke conclusies van de HKMA en de SFC (zie boven). In deze conclusies wordt voorgesteld de clearing- en de rapportageverplichting niet toe te passen op centrale banken en overheidsentiteiten voor het beheer van de overheidsschuld die afkomstig zijn van rechtsgebieden waar op basis van wederkerigheid eenzelfde regeling geldt voor de centrale banken en agentschappen voor schuldbeheer van Hongkong.

#### Rapportageverplichting

Volgens de thans voorgestelde benadering zouden buitenlandse centrale banken en overheidsentiteiten voor het beheer van de overheidsschuld van de rapportageverplichting zijn vrijgesteld. In de in juli 2012 bekendgemaakte gezamenlijke conclusies van de HKMA en de SFC wordt gesteld dat wat de vrijstelling van onder meer centrale banken betreft, in andere financiële centra voorgestelde regelgeving is bestudeerd. In het licht daarvan verklaren beide instanties zich bereid bij het beheer van de overheidsschuld betrokken overheidsentiteiten beperkte vrijstellingen van de dwingende rapportageverplichting toe te staan teneinde te vermijden dat afbreuk wordt gedaan aan het vermogen van deze entiteiten om de markt te stabiliseren als en wanneer zulks noodzakelijk blijkt. Het betreft onder meer centrale banken, monetaire autoriteiten of overheidsorganen die met het beheer van de overheidsschuld en –reserves en met het handhaven van de marktstabiliteit zijn belast, alsook mondiale instellingen, zoals het Internationaal Monetair Fonds, de Bank voor Internationale Betalingen enz. Het huidige standpunt van de HKMA en de SFC luidt meer in het bijzonder als volgt: 1) alle dergelijke mondiale instellingen moeten volledig van de rapportageverplichting worden vrijgesteld, en 2) voor centrale banken, autoriteiten en organen zal met criteria zoals

wederkerigheid rekening worden gehouden bij het uitmaken of vrijstelling van de rapportageverplichting moet worden verleend<sup>16</sup>.

Aan het regelgevingskader van Hongkong onderworpen tegenpartijen die een transactie met een buitenlandse centrale bank aangaan, zouden echter wel nog altijd de rapportageverplichting in acht moeten nemen. Deze benadering sluit aan bij die van de EMIR.

### Clearingverplichting

Volgens de thans door Hongkong overwogen aanpak zouden buitenlandse centrale banken en overheidsentiteiten voor het beheer van de overheidsschuld ook van de clearingverplichting zijn vrijgesteld. In de in juli 2012 bekendgemaakte gezamenlijke conclusies van de HKMA en de SFC wordt gesteld dat het in het licht van een zorgvuldige analyse van de feedback betreffende algemene vrijstellingen van de clearingverplichting zinvol is sommige van de gevraagde vrijstellingen toe te staan. Beide instanties merken ook op dat naarmate meer rechtsgebieden nadere bijzonderheden over hun ontwerpregelgeving voor otc-derivaten verstrekken, er zich een duidelijke tendens aftekent wat de soorten algemene vrijstellingen betreft die vermoedelijk in belangrijke rechtsgebieden zoals de Verenigde Staten en de EU zullen worden verleend. In het licht hiervan buigen zij zich opnieuw over de vraag of vrijstelling van de clearingverplichting moet worden verleend, en zo ja tot op welke hoogte. Zij zijn meer in het bijzonder bereid te overwegen vrijstelling van de clearingverplichting te verlenen voor transacties met bepaalde centrale banken, monetaire autoriteiten of overheidsorganen die met het beheer van de overheidsschuld en –reserves en met het handhaven van de marktstabiliteit zijn belast, alsook met mondiale instellingen, zoals het Internationaal Monetair Fonds, de Bank voor Internationale Betalingen enz. Bij het uitmaken of aan centrale banken, monetaire autoriteiten en overheidsorganen vrijstelling zal worden verleend, zal met criteria zoals wederkerigheid rekening worden gehouden<sup>17</sup>.

Hongkong zal de internationale normen en praktijken op de voet blijven volgen en zich daardoor laten leiden om nadere invulling aan een dergelijke vrijstelling te geven. In het eerste kwartaal van 2013 zal een raadpleging over deze kwestie worden gehouden.

- **Australië**

In de huidige versie van de Australische Derivatives Transaction Bill is niet aangegeven welke entiteiten of personen onder de dwingende verplichtingen inzake rapportage van transacties of centrale clearing vallen of daarvan zijn vrijgesteld.

Wanneer de minister beslist om voor specifieke categorieën otc-transacties een dwingende verplichting in te voeren, staat het hem op dat moment ook vrij om de categorieën entiteiten te beperken waarvoor deze dwingende verplichting zou gelden<sup>18</sup>.

---

<sup>16</sup> Zie punt 127,  
<http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2012/20120711e3a34.pdf>

<sup>17</sup> Zie punt 167,  
<http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2012/20120711e3a34.pdf>

<sup>18</sup> Zie Sectie 901-D van de Derivatives Transaction Bill (vertaling)  
(<http://www.treasury.gov.au/ConsultationsandReviews/Submissions/2012/Derivative-Transactions>):

Van de Australian Securities and Investments Commission (ASIC) wordt verwacht dat zij, met inachtneming van in de regelgeving vastgelegde beperkingen, voorschriften vaststelt om nader te specificeren hoe deelnemers aan de dwingende verplichtingen kunnen voldoen. In deze voorschriften kunnen ook vrijstellingen worden vastgelegd. Daarom zou de uiteindelijke reikwijdte van enigerlei dwingende verplichting aan de orde komen in de voor binnenkort geplande raadplegingsprocedures met betrekking tot ministeriële besluiten, verordeningen en ASIC-voorschriften.

Uit gedachtewisselingen met functionarissen kan worden afgeleid dat centrale banken/overheidsentiteiten wellicht van dwingende clearing- en rapportageverplichtingen zullen worden vrijgesteld. Er is echter nog geen formele beslissing ter zake genomen.

Deze denkwijze en benadering kwamen naar voren uit de in april 2012 gehouden raadpleging<sup>19</sup>, waarvan de conclusies hierna worden uiteengezet. Er werd geconcludeerd dat de baten van eventuele voorschriften inzake centrale clearing moeten worden afgewogen tegen de kosten ervan. Een belangrijke factor om de kosten (en concrete aspecten) van een verplichte regeling inzake centrale clearing te bepalen, is de aard van de partijen waaraan in het kader van de regeling eventueel verplichtingen kunnen worden opgelegd. Het kan derhalve raadzaam zijn de clearingverplichting alleen op bepaalde entiteiten toe te passen. Eén van de opties kan erin bestaan overheidsentiteiten, zoals centrale banken, agentschappen voor schuldbeheer, supranationale multilaterale ontwikkelingsbanken en entiteiten zoals het Internationaal Monetair Fonds (IMF), van deze verplichting vrij te stellen.

- **Canada**

De regels zijn nog niet in definitieve vorm gegoten. Uit gedachtewisselingen met functionarissen kan worden afgeleid dat voor de Bank of Canada (of, mogelijk meer in het algemeen, alle centrale banken) enige vorm van vrijstelling van zowel de clearing- als de rapportageverplichting wordt overwogen. Ook zou worden gedacht aan een eventuele vrijstelling voor de Canadese regering en andere overheidsorganen. De werkzaamheden met betrekking tot deze vrijstellingen zijn evenwel nog niet afgerond.

Het is dan ook nog te vroeg om conclusies te trekken ten aanzien van de status die in het kader van het toekomstige Canadese regelgevingskader aan centrale banken en overheidsentiteiten voor het beheer van de overheidsschuld zal worden verleend.

---

**901D – Er kan regelgeving worden uitgevaardigd ter beperking van de personen aan wie vereisten kunnen worden opgelegd**

In deze regelgeving kan worden bepaald dat de voorschriften voor derivatentransacties: a) geen vereisten (of bepaalde soorten vereisten) kunnen opleggen aan bepaalde categorieën personen; of b) uitsluitend in bepaalde omstandigheden vereisten (of bepaalde soorten vereisten) kunnen opleggen aan bepaalde categorieën personen.

Toelichting: Een categorie personen kan worden beschreven onder verwijzing naar onder meer (voorbeelden): a) de omvang van de derivatentransacties die personen over een bepaalde periode aangaan; of b) de kenmerken of aard van de personen of van hun bedrijfsactiviteiten; of c) de verblijfs- of vestigingsplaats van personen.

<sup>19</sup> Zie het deel met als titel "Entities" van het raadplegingsdocument (*Implementation of a framework for Australia's G20 over-the-counter derivatives commitments*, blz. 17) – april 2012, [http://www.treasury.gov.au/~media/Treasury/Consultations%20and%20Reviews/2012/Over%20the%20counter%20derivatives%20commitments%20consultation%20paper/Key%20Documents/PDF/OTC%20Framework%20Implementation\\_pdf.ashx](http://www.treasury.gov.au/~media/Treasury/Consultations%20and%20Reviews/2012/Over%20the%20counter%20derivatives%20commitments%20consultation%20paper/Key%20Documents/PDF/OTC%20Framework%20Implementation_pdf.ashx)

- **Overzichtstabel**

|                    | <b>Clearingverplichting</b> | <b>Rapportageverplichting</b> |
|--------------------|-----------------------------|-------------------------------|
| <b>EU</b>          | Vrijgesteld                 | Vrijgesteld                   |
| <b>VS</b>          | Vrijgesteld                 | Vrijgesteld                   |
| <b>Japan</b>       | Vrijgesteld                 | Vrijgesteld                   |
| <b>Zwitserland</b> | Zullen worden vrijgesteld   | Zullen worden vrijgesteld     |
| <b>Australië</b>   | Vrijstelling gepland        | Vrijstelling gepland          |
| <b>Canada</b>      | Vrijstelling overwogen      | Vrijstelling overwogen        |
| <b>Hongkong</b>    | Vrijstelling gepland        | Vrijstelling gepland          |

Internationale status van buitenlandse centrale banken en  
overheidsentiteiten voor het beheer van de overheidsschuld

## 5. CONCLUSIES

Uit het bovenstaande blijkt dat centrale banken en overheidsorganen die belast zijn met of betrokken zijn bij het beheer van de overheidsschuld, in het kader van de Amerikaanse, Japanse en aanstaande Zwitserse regelgeving noch aan de clearingverplichting, noch aan de rapportageverplichting zullen worden onderworpen. Naar alle waarschijnlijkheid zullen zij ook in de toekomstige rechtskaders van Australië en Hongkong van deze verplichtingen zijn vrijgesteld. Tevens mag worden verwacht dat hun ook in het kader van de Canadese regelgeving vrijstelling van deze verplichtingen zal worden verleend.

Het toevoegen van buitenlandse centrale banken<sup>20</sup> aan de lijst van entiteiten die van de EMIR zijn vrijgesteld, zal voorkomen dat zij worden gehinderd bij het vervullen van hun monetaire verantwoordelijkheden en er tevens toe bijdragen dat, wat de verplichting tot centrale clearing en de rapportageverplichting betreft, voor al deze rechtsgebieden met betrekking tot transacties met centrale banken een gelijk speelveld voor het doorvoeren van hervormingen op het gebied van otc-derivaten tot stand wordt gebracht. De invoering van een dergelijke vrijstelling zal ook de internationale coherentie en consistentie ten goede komen.

Van de uitoefening van de monetaire verantwoordelijkheden en het beheer van de overheidsschuld gaan effecten op de werking van de rentemarkten uit. Deze effecten moeten worden gecoördineerd om te waarborgen dat deze beide taken efficiënt worden vervuld. Daar de centrale banken van de Unie en andere EU-overheidsorganen voor het beheer van de overheidsschuld van het toepassingsgebied van de EMIR zijn uitgesloten om te vermijden dat zij worden beperkt in hun bevoegdheid om hun taken van gemeenschappelijk belang te verrichten, zou de toepassing van andere regelingen op deze beide taken wanneer zij door entiteiten uit derde landen worden uitgevoerd, afbreuk doen aan de doelmatigheid ervan. Om te garanderen dat centrale banken en andere met het beheer van de overheidsschuld of daarbij betrokken overheidsorganen van derde landen hun taken op adequate wijze kunnen blijven verrichten, moeten de uit hoofde van artikel 1, lid 6, vastgestelde gedelegeerde handelingen ook betrekking hebben op overheidsorganen uit derde landen die met het beheer van de overheidsschuld zijn belast of daarbij betrokken zijn.

<sup>20</sup> De centrale banken van alle in dit verslag geanalyseerde rechtsgebieden voeren taken uit die met hun monetaire verantwoordelijkheden verband houden.

Ten aanzien van de risicolimiteringstechnieken voor transacties die niet centraal worden gecleard via een centrale tegenpartij, komt op mondiaal niveau nog geen duidelijk beeld naar voren. Verwacht wordt dat een internationale werkgroep<sup>21</sup> eind 2012 aanbevelingen voor de rechtsgebieden van de G20 zal presenteren. In de laatste ontwerptekst van de werkgroep wordt aanbevolen transacties met centrale banken van het toepassingsgebied van de marginvereisten vrij te stellen<sup>22</sup>. Dit is in overeenstemming met de EU-regels (EMIR). De Commissie zal nauwlettend toezien op de verdere ontwikkeling van het WGMR-verslag en op de wijze waarop daaraan gevolg wordt gegeven in andere rechtsgebieden.

De in dit verslag gepresenteerde vergelijkende analyse is geenszins compleet. Voor sommige derde landen is zij bovendien gebaseerd op wetgeving die nog niet definitief is. Het verslag zal dan ook periodiek moeten worden geactualiseerd naarmate het hervormingsproces in deze en andere rechtsgebieden van de G20 vordert.

In dit stadium concludeert de Commissie dat een gedelegeerde handeling moet worden vastgesteld om artikel 1, lid 4, van de EMIR te wijzigen en de centrale banken en de met het beheer van de overheidsschuld belaste of daarbij betrokken overheidsorganen van Japan en de Verenigde Staten vrij te stellen. In beide genoemde rechtsgebieden zijn immers al definitieve voorschriften voor otc-derivaten van kracht.

De Commissie zal de vooruitgang die Australië, Canada, Hongkong en Zwitserland boeken bij het in definitieve vorm gieten van hun voorschriften op de voet volgen en verslag uitbrengen over de laatste ontwikkelingen aldaar met de bedoeling ook hun respectieve centrale banken en agentschappen voor schuldbeheer vrij te stellen op grond van de voorschriften die momenteel in deze rechtsgebieden worden voorgesteld. Om te garanderen dat centrale banken en andere met het beheer van de overheidsschuld belaste of daarbij betrokken overheidsorganen van derde landen hun taken op adequate wijze kunnen blijven vervullen, zullen in de toekomst ook nog andere derde landen in overweging worden genomen, indien zulks noodzakelijk blijkt. Er mag bijgevolg van uit worden gegaan dat verdere wijzigingen in artikel 1, lid 4, van de EMIR zullen worden aangebracht om landen op te nemen die in dit eerste verslag niet zijn behandeld.

In de nabije toekomst zullen evenwel geen marktverstoringen ontstaan in derde landen die niet in de eerste gedelegeerde handeling zijn opgenomen, aangezien de verplichting tot centrale clearing en de risicolimiteringstechnieken voor niet-geclearde transacties nog niet in werking zijn getreden in de Unie. De Europese Commissie zal er nauwlettend op toezien dat de inwerkingtreding van deze verplichtingen samenvalt met de vrijstelling van de centrale banken van derde landen.

---

<sup>21</sup> WGMR – Working Group on Margins Requirements.

<sup>22</sup> Zie <http://www.bis.org/press/p120706.htm>, *Margin requirements for non-centrally cleared derivatives*, BCBS en IOSCO, 6 juli 2012.